

喜临门 (603008)

证券研究报告

2024年08月27日

深入推动多渠道战略

公司发布 2024 年半年报

公司 24Q2 收入 22 亿, 同比-6.03%; 归母净利 1.6 亿, 同比-0.64%, 扣非归母 1.5 亿, 同比-8.3%; 24H1 收入 39.6 亿, 同比+4.02%; 归母净利润 2.3 亿, 同比+5.14%; 扣非归母 2.2 亿, 同比+5.12%。收入增长系公司在市场拓展、产品升级和运营优化等方面取得一定成效。

公司 24H1 毛利率 34.77%, 同比-0.46pct; 24Q2 毛利率 35.82%, 同比-1.19pct。

从费用端看, 公司 24H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 19.43/5.61/2.28/0.44%, 同比-0.12/-0.05/+0.17/+0.4pct; 其中财务费用为 1742 万 (23H1 为 144.82 万), 系 24H1 汇兑损益减少所致。

公司 24H1 净利率 5.96%, 同比+0.03pct; 24Q2 净利率 7.3%, 同比+0.32pct。

拓展海外市场, 推动多渠道战略

公司积极拓展海外市场, 加大新客户开发力度, 拉美、欧洲、一带一路等潜力地区的业务增长表现强劲。跨境电商通过深挖用户需求, 优化设计和成本, 提高了竞争力, 保持快速增长。产品端, 增强产品力和附加价值, 高技术含量产品销售持续攀升, 带来销量的同时, 也优化了利润结构。

公司以多渠道战略应对行业竞争压力, 驱动业务向好发展。在国内线下渠道, 公司以“零售转型、高质运营”为出发点, 梳理调整终端业务职能。根据市场情况不同, 围绕优化开店、TOP 装企分销、渠道下沉等方式丰富流量渠道; 加大规模试点以旧换新项目, 推进“服务营销引流”+“社区以旧换新”模式落地, 样板城市率先开启社区店模式运营。截止 24 年 6 月底, 喜临门、喜眠、M&D (含夏图) 自主品牌专卖店数量 5000 多家。

线上新拓拼多多, 加大发挥短视频运营/内容种草等平台运营, 推出差异化产品进行客群渗透。酒店渠道继续深耕连锁酒店市场, 加大与头部连锁企业的合作, 同步下沉至区域连锁, 形成多层次、广覆盖市场布局, 实现市占率增长。

推动产品、服务与质造升级, 高质量发展态势显现

产品升级方面, 公司深度布局健康睡眠领域, 全面推进智能睡眠产品革新升级, 24 年 4 月, 公司完成了全新智慧睡眠生态品牌 aise 宝禄的产品化落地。宝禄产品聚集公司百项专利技术, 涵盖了智能助眠、睡眠健康管理等多个方面; 建构了云动系统, 实现三段式渐进助眠律动, 在功能使用上为用户提供更优质的睡眠体验。

服务升级方面, 公司搭建覆盖前端质控、中端销售到后端服务的全链路品质服务体系, 为消费者提供专业的服务保障。搭建在地化服务平台体系、提升 365 喜管家服务标准、服务流程优化等多项品质服务举措, 近距离了解用户需求, 为持续的产品升级及服务优化提供最有效的支撑。

质造升级方面, 供应链全面推行品质高质量发展战略, 开展品质德意化项目, 从“制造”向“质造”提升, 将严格追溯管理作为关键抓手, 从产成品到各生产工序的每个环节都进行详细记录。采购端启动供应商绩效管理模块, 通过绩效评估对供应商进行绩效定位与分级管理, 严格淘汰制度; 提升供应商准入标准, 以策略布局为主导进行精准开发。制造端继续推进组织强化, 降本维度进一步细分, 专项推进。

调整盈利预测, 维持“买入”评级

公司作为我国床垫行业的知名品牌, 持续在产品研发和设计创新方面加大投入, 强化品牌在睡眠领域的专业形象和国民品牌形象, 聚焦经营质量优化升级, 不断提升运营效率, 推动采购、制造成本、人效及费效持续改善。

投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	14.44 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	378.99
流通 A 股股本(百万股)	378.99
A 股总市值(百万元)	5,472.64
流通 A 股市值(百万元)	5,472.64
每股净资产(元)	9.85
资产负债率(%)	54.63
一年内最高/最低(元)	23.27/12.52

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《喜临门-年报点评报告: 国际业务提档升级抢抓机遇》 2024-05-09
- 《喜临门-季报点评: 自主品牌稳健, 经营韧性凸显》 2023-10-31
- 《喜临门-半年报点评: 自主品牌韧性凸显, 线上销售表现亮眼》 2023-08-09

基于公司 24H1 业绩表现，公司 24Q2 业绩出现下滑，毛利率小幅降低，同时考虑到当前国内消费信心和有效需求复苏略显滞后，我们小幅下调盈利预测，预计 24-26 年归母分别为 5.28/6.21/7.09 亿（24-26 年前值分别为 5.96/6.86/7.77 亿元），对应 PE 分别为 10/9/8X，维持“买入”评级。

风险提示：国内地产持续疲软；线上渠道加大费用投放；新品推出不及预期等

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,838.73	8,678.35	9,158.27	9,976.10	10,977.70
增长率(%)	0.86	10.71	5.53	8.93	10.04
EBITDA(百万元)	676.50	922.18	926.52	1,038.59	1,124.21
归属母公司净利润(百万元)	237.55	428.87	528.49	620.88	709.47
增长率(%)	(57.49)	80.54	23.23	17.48	14.27
EPS(元/股)	0.63	1.13	1.39	1.64	1.87
市盈率(P/E)	23.04	12.76	10.36	8.81	7.71
市净率(P/B)	1.57	1.48	1.32	1.18	1.08
市销率(P/S)	0.70	0.63	0.60	0.55	0.50
EV/EBITDA	14.52	5.74	5.09	2.59	3.17

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,039.46	1,938.88	1,416.32	3,480.40	2,547.74
应收票据及应收账款	874.41	944.26	1,599.70	1,448.55	1,905.74
预付账款	73.24	85.55	79.27	99.83	98.68
存货	1,199.69	1,035.82	1,287.73	700.34	1,293.03
其他	842.64	665.86	676.38	558.89	777.67
流动资产合计	5,029.44	4,670.37	5,059.40	6,288.01	6,622.87
长期股权投资	254.59	257.84	257.84	257.84	257.84
固定资产	1,858.80	1,877.59	1,783.31	1,787.30	1,775.93
在建工程	135.46	457.55	474.80	435.84	404.67
无形资产	327.96	317.63	300.47	283.32	266.16
其他	1,375.79	1,307.40	1,245.15	1,014.73	910.96
非流动资产合计	3,952.60	4,218.01	4,061.57	3,779.02	3,615.56
资产总计	9,042.35	8,905.20	9,120.97	10,067.03	10,238.43
短期借款	1,682.65	1,074.89	1,127.91	902.33	721.86
应付票据及应付账款	2,122.45	2,533.53	2,295.82	3,062.41	2,796.23
其他	458.40	502.64	804.70	708.43	892.50
流动负债合计	4,263.51	4,111.07	4,228.43	4,673.17	4,410.59
长期借款	331.32	321.57	180.32	144.25	115.40
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	361.73	287.52	287.89	312.38	295.93
非流动负债合计	693.05	609.09	468.21	456.63	411.33
负债合计	5,325.31	4,966.50	4,696.63	5,129.80	4,821.92
少数股东权益	220.62	239.52	274.80	316.00	351.79
股本	387.42	387.42	378.99	378.99	378.99
资本公积	1,324.29	1,324.29	1,324.29	1,324.29	1,324.29
留存收益	1,786.78	2,184.66	2,578.73	3,028.52	3,508.18
其他	(2.06)	(197.19)	(132.46)	(110.57)	(146.74)
股东权益合计	3,717.04	3,938.70	4,424.34	4,937.23	5,416.50
负债和股东权益总计	9,042.35	8,905.20	9,120.97	10,067.03	10,238.43

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	272.22	447.77	528.49	620.88	709.47
折旧摊销	253.55	337.99	164.18	172.13	179.69
财务费用	74.66	59.83	30.41	11.59	(6.64)
投资损失	(6.45)	(17.64)	(21.08)	(13.83)	(13.83)
营运资金变动	228.58	163.15	(1,027.53)	1,736.02	(1,269.91)
其它	18.73	262.01	47.32	56.87	52.94
经营活动现金流	841.29	1,253.11	(278.21)	2,583.67	(348.28)
资本支出	304.01	569.11	69.63	95.51	136.45
长期投资	0.36	3.25	0.00	0.00	0.00
其他	(1,110.01)	(815.69)	(33.00)	(201.68)	(242.62)
投资活动现金流	(805.64)	(243.33)	36.63	(106.17)	(106.17)
债权融资	378.76	(558.93)	(190.81)	(248.54)	(195.09)
股权融资	134.90	(384.62)	(90.16)	(164.87)	(283.13)
其他	(544.43)	180.44	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(30.77)	(763.11)	(280.98)	(413.41)	(478.21)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	4.88	246.67	(522.56)	2,064.08	(932.66)

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,838.73	8,678.35	9,158.27	9,976.10	10,977.70
营业成本	5,298.86	5,696.00	5,974.85	6,506.41	7,176.12
营业税金及附加	59.40	54.90	63.27	69.21	73.81
销售费用	1,530.17	1,758.68	1,749.23	1,875.51	2,063.81
管理费用	407.28	422.66	442.34	472.87	515.95
研发费用	191.49	179.85	185.91	199.52	217.36
财务费用	37.70	11.67	30.41	11.59	(6.64)
资产/信用减值损失	(17.79)	(57.48)	(20.96)	(18.41)	(13.89)
公允价值变动收益	(22.36)	(1.20)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6.45	13.95	21.08	13.83	13.83
其他	8.14	41.59	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	339.40	557.75	712.37	836.41	937.22
营业外收入	5.95	3.92	3.87	4.58	4.12
营业外支出	23.09	6.26	14.03	14.46	11.59
利润总额	322.26	555.41	702.20	826.53	929.76
所得税	50.04	107.64	126.40	148.78	167.36
净利润	272.22	447.77	575.81	677.76	762.40
少数股东损益	34.67	18.90	47.32	56.87	52.94
归属于母公司净利润	237.55	428.87	528.49	620.88	709.47
每股收益(元)	0.63	1.13	1.39	1.64	1.87

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	0.86%	10.71%	5.53%	8.93%	10.04%
营业利润	-52.75%	64.33%	27.72%	17.41%	12.05%
归属于母公司净利润	-57.49%	80.54%	23.23%	17.48%	14.27%
获利能力					
毛利率	32.40%	34.37%	34.76%	34.78%	34.63%
净利率	3.03%	4.94%	5.77%	6.22%	6.46%
ROE	6.79%	11.59%	12.74%	13.44%	14.01%
ROIC	15.49%	20.30%	25.38%	20.48%	41.52%
偿债能力					
资产负债率	58.89%	55.77%	51.49%	50.96%	47.10%
净负债率	2.85%	-8.65%	0.48%	-46.17%	-28.59%
流动比率	1.10	1.08	1.20	1.35	1.50
速动比率	0.84	0.84	0.89	1.20	1.21
营运能力					
应收账款周转率	7.52	9.54	7.20	6.55	6.55
存货周转率	6.81	7.76	7.88	10.04	11.01
总资产周转率	0.90	0.97	1.02	1.04	1.08
每股指标(元)					
每股收益	0.63	1.13	1.39	1.64	1.87
每股经营现金流	2.22	3.31	-0.73	6.82	-0.92
每股净资产	9.23	9.76	10.95	12.19	13.36
估值比率					
市盈率	23.04	12.76	10.36	8.81	7.71
市净率	1.57	1.48	1.32	1.18	1.08
EV/EBITDA	14.52	5.74	5.09	2.59	3.17
EV/EBIT	18.66	6.95	6.19	3.10	3.77

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com